

総論 - 多角化の新展開と所有経営構造の変化 -

著者	小池 賢治
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	435
雑誌名	発展途上国のビジネスグループ
ページ	3-26
発行年	1993
出版者	アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00013224

総 論

——多角化の新展開と所有経営構造の変化——

はじめに

フィリピンを除く東南アジア諸国が1993年も経済成長のトレンドを維持し、東南アジア諸国の華僑・華人系のビジネスグループがここにて対中国投資プロジェクトを大型化・多様化させるなど、日本はもとより韓国・台湾の対東南アジア諸国と中国に対する関係も新たな段階を迎えている。これら西太平洋諸国は、80年代後半の「重層型工業発展」を経て、ヒト、モノ、カネ、技術、そして市場面での重層的な相互依存関係をいちだんと深めてゆくことが展望されている。付言するまでもなく、こうした相互依存関係の進展は、日本のよりいっそうの市場開放、アメリカの景気回復や中国の開放政策の行方に大きく依存している。特にわが国の市場開放は、相互依存関係の歯車を前進させフェアな依存関係を構築するための大前提であると指摘されて久しい。

こうしたアジア太平洋世界にあって次の2点が刮目される。ひとつはアジア NIES や東南アジア諸国が、自ら世界の政治と経済の動態に影響を与える経済力と政治的発言力をさらに強めたことである。もうひとつは1990年代のこうした経済力を支えてゆくのは明らかにビジネスグループであり、彼らは80年代後半に成長の軌道をより確かなものとしたかにみえる。

本稿では、途上国のビジネスグループの現状理解と将来展望の上で、最もベーシックな論点である所有と経営に絞って議論を整理した⁽¹⁾。第1節では、

1980年代後半期以後の重層型工業発展のなかで、彼らがどのようにビジネス・チャンスをつかみ、経営多角化を進めてきたかを再検討している。輸入代替に加え輸出指向型工業が90年代の多角化の軸足になるかどうかとも問い直された。

第2節では、これらビジネスグループの所有と経営の構造と問題点について検討している。根幹にある家族・同族所有とパートナーシップ型所有とを対比し、経営における家族・同族とパートナーの支配に加え、多角化の進展に伴う「グループ経営」構築の構造を整理した。第3節では、所有と経営を統一的にコントロールする家族・同族の世代交替＝相続を契機に、ビジネスグループが分裂・分散の可能性にさらされている状況についてインドの事例も含めて検討し、ビジネスグループの安定性を展望している。

第1節 1980年代後半以降の工業化とビジネスグループ

1980年代後半期の東南アジア諸国では、(1)海外からの直接投資の増加、(2)輸入代替の深化、そして(3)大規模な産業インフラ・プロジェクトの登場という三つの要因が同時に進行した。その結果、工業化はいちだんと「圧縮」されたプロセスとなり、ビジネスグループは多彩な多角化戦略を展開した。これらの要因は多少の変化はあれ90年代にも持続することが見通され、ビジネスグループの規模の拡大と同時にその家族・同族の所有経営支配との齟齬の拡大もまた予見されるのである。以下、最もインパクトの大きかった海外直接投資との関連を中心にみてゆきたい。

東南アジア諸国の外向き工業化戦略（プル要因）と日本および台湾・韓国側の海外直接投資への内圧（プッシュ要因）とが1980年代後半期にうまくかみ合い、日韓台の対東南アジア投資は著増したのであった。G7以降の円高とそれに続く台湾ドル高、ウォン高基調の定着、さらにはNIES製品の特恵からの「卒業」、日韓台での若年労働力不足の構造化、加えて証券・不

動産投資の過熱に支えられたバブル現象といった要因が相乗的に作用したのは周知のとおりである。

これらの直接投資は輸入代替型と輸出指向型とに大別されるが、前者の場合、東南アジア諸国の政策当局は特例措置を除き現地国資本のマジョリティ出資の原則を従来どおり維持したため、外国投資は現地資本との合併形態が主流であった。この期の輸入代替工業化は、これまでの最終消費財の輸入代替の拡大深化に加えて、中間財・資本財の選択的な輸入代替にまで及んでいる。自動車・家電部門では、着実な所得増と1980年代前半期の買替え需要が後半期にずれ込んだこと等から、組立加工プラントの拡充と設備の更新、さらにはプラント全体の移転に伴う建替え・設備の一新が相次いだ。こうした最終消費財の輸入代替型合併企業の現地パートナーの多くは、戦後の輸入代替工業化のなかで多角経営を進めてきたビジネス・ファミリーであった。彼らは高度な技術と精度の高い部品・半製品を必要とするハイテク部門の輸入代替を合併という形態で多数、傘下に積み重ね巨大なビジネスグループの形成に成功した。繊維部門でも早くから化合繊の生産・紡織・加工の合併による輸入代替に踏み切った国々では、関連諸事業の輸入代替の連鎖によりビジネスグループを形成し、さらには域内輸出も織り込む形でフィラメント・ファイバー供給プラントの更新と拡張が進行中である。

もうひとつの直接投資は輸出指向型のそれで、典型的には日米の多国籍企業がそれぞれのグローバルな企業戦略に基づいて海外生産拠点を設営したケースである。現地の政策当局は、輸出比率が一定以上を超える場合、外資に100%の資本出資を許したため、電子機器・家電等ハイテク部門の普及型完成品、半製品、部品の大規模な生産拠点の多くは外資100%の企業となった。

日本企業の場合、いわゆるアウト・ソーシング（海外調達）の定着で、日本市場での普及型製品についても国内での価格競争の激化から大幅なシフトが引き続き進行中である。家電機器メーカーのマレーシア・シンガポール拠点のように、日本国内はもとよりアジア地域さらには欧米諸国に立地する生産拠点到半製品・部品を供給する大規模な新鋭の拠点が多数集積し、一大工

業ベルトを形成することで労働力不足さえもたらした⁽²⁾。

しかしながら外資100%企業の場合、現地のビジネスグループとはほとんど接点をもたないという問題がある。多数、集積する場合にはサポーティング・インダストリを部分的間欠的に誘発しようが、現地ビジネスグループとの関連では輸入代替型の合併事業に比べはるかにエンクレーブ的である。現地のマネジャー・クラスの育成には外資100%形態の場合でも可能だが、ビジネス・リーダーとしての企業家形成さらには既存のビジネスグループの発展という側面からみるなら、こうした輸出指向型生産は輸入代替型の合併事業の延長として接合される方向が望ましい。

海外市場での不良品や事故の発生は進出メーカー側のブランドを著しく損なうばかりか、巨額の回収・補償問題となってはね返る。利益配分や送金問題を含むグローバルな経営戦略の展開の上でも、外資にとって100%出資は資本力の続くかぎり望みたいところであろう。しかしASEAN自由貿易連合(AFTA)の発足を踏まえ、わが国の家電や自動車メーカー等がASEAN諸国の内需向け製品の域内分業体制を本格化する傾向からみても⁽³⁾、輸入代替事業に接合させる形での輸出指向型工業化が望まれよう。技術移転や品質管理がより真剣に取り組まれ、コストマインドの徹底やスケール・メリットの向上に加え、なによりも世界市場相手の工業化の担い手が現地側に根を張ることが期待されるからである。フィリピンの家電・自動車の輸入代替事業で見受けられるように、現地パートナーがさまざまな理由から機能的パートナーさらには持ち分パートナーからも脱落してゆくケースをみるにつけ、その重要性が痛感される。

これとは対照的に内発的かつ現地の地場資源多投型の輸出産業がアグリビジネスである。タイでは早くから着手され、同ビジネスをベースとする複数のビジネスグループが確立されるまでになった⁽⁴⁾。熱帯の広大な地に種々の天然資源に恵まれるインドネシアでも最大手のサリム・グループらがアグロ・インダストリに大々的に参入しつつあり、グループの多角化経営の支柱のひとつにしようとしている⁽⁵⁾。

多種多様な農林畜水産物の生産とさまざまな加工製品、各種嗜好品、家具・皮革製品、装飾品・細工、観賞用植物・生花等々の最終消費財については、エスニックな特性を生かした高級なデザイン、細心の仕上げ技術、マーケティングの整備と開拓によって、輸出の増大が期待され、付加価値を高める余地は多い。パームやココナツ油、パルプ等の原料資源に対する需要も根強い。鉱物資源とは違い再生産可能な資源をベースとするアグリビジネスは、衣食住文化の国際化・多様化の時代にあって農業インフラの大規模な改革といった課題はあるものの、成長性の高い有望な産業として位置づけられる。中国市場を織り込んでの同ビジネスへの参入は、当分、東南アジアの華僑・華人系ビジネスグループの間で続くものとみられる。

以上の結果として輸入代替が中間財・資本財に及ぶことで、1980年代後半期以降の工業化はいちだんと圧縮されたものとなった。最終消費財の輸入代替部門では絶えず現地生産比率の上昇が求められるなど、輸入代替業種の拡大と深化の着実な進捗は、多種少量だが中間財・資本財の緩慢な輸入代替を刺激し、最大の素材・中間財産業である石油化学や一貫製鉄所を含む大規模な鉄鋼業にまでビジネスグループを参入させるにいたった⁽⁶⁾。

こうした多角化の拡大と深化は、次のような巨大な産業インフラ・プロジェクトの相次ぐ企画と着工で弾みを得てきた⁽⁷⁾。電力（原子力、水力、火力、地熱）、電信電話（テレビ・ラジオ、電話回線等の全国ネットワーク規模での拡充、衛星通信への参入）、高架鉄道・地下鉄・高速道路、エアポート、港湾・埠頭・護岸・埋立て事業、大型の臨海・内陸工業団地や自由貿易加工区の新・増設等がそれである。

この種のプロジェクトは、その必要資金量の規模、高度な技術と公共性の強さから、従来は政府企業ないしは政府主導の事業である場合が多かった。しかし民間主導さらには民営化の潮流のなかで、民間とりわけビジネスグループのイニシアティブの強さが際立ってきた。新規の超大型プロジェクトでも、政府、民間、多国籍企業（総合商社および関連メーカー）の三者の共同出資事業となるケースが多い上に、現地のビジネスグループが企業化とその

運営をリードする場合が増えている。

いわゆる BOT（建設・操業・移転）方式が採用されるケースでも、海外のパートナーとともに建設と操業に参画するようになった。ただし公益性や国防的性格の強いプロジェクトについては、一定の期間後、政府当局に移転すると契約されている場合がある。しかし現地民間パートナーと政府当局との間で、政府への移転の是非や移転に伴う所有と経営の分担のあり方、さらには移転までの期間の長さをめぐって激しいせめぎ合いがみられ、民間パートナーの交渉力には1980年代前半までには想像もつかなかった力強さがみられる。途上国の公企業の多くが政府の手厚い保護なしには設備拡充はおろか現状の維持さえ困難という状態が長期にわたり、政治家、官僚、軍の利権とからむ形で喰いものにされ、ハイコスト・エコノミーを深刻化させてきた状況を、これ以上、放置できないとする国民各層のコンセンサスがその背景にある⁽⁸⁾。世銀・IMF等の民間主導への圧力に加え、公企業形態では有能な人材の流出を食い止められないという差し迫った状況が民間パートナーとりわけ実績のある大手ビジネスグループの発言力を支えている。既存の公企業の民営化はそれほど順調に進行するとは思われないが、官業の払下げをどのグループが取り込むかによって、グループ間の勢力地図が大きく変わることも予見されるのである。

第2節 ビジネスグループの所有と経営

圧縮された工業化・産業化のなかで多角化と国際化を進め、開発の最大の担い手としてのプレゼンスを強めるビジネスグループの内的な構造と動態はどのようなものであろうか。以下、所有と経営に絞って主な着眼点を整理しておきたい。国別および個々のグループの具体的な検討を試みた本書および『アジア経済』での連載「発展途上国のビジネス・グループ」において、各グループがそれぞれ、(1)経営多角化を指向し、(2)それぞれの業種業態におい

て上位にランクされる企業を複数、擁することが確かめられた。そして寡占度の高い複数の企業の集まりを誰がどのように所有し経営しているのか、という点では実に多様かつ興味深い実態が分析されている。

多角化がなぜ指向され、また実現が可能であったのか、という本質的な論点については末廣が本書の第1章で克明に展開したとおりである。

アジアのビジネスグループについてみるかぎり、その所有と経営の基本的なパターンとして「家族・同族」型と「パートナーシップ」型との二つが存在し、両者の組合せもあるが、家族・同族または中心となるパートナーが所有と経営の双方またはその一方から完全に分離しているような型は見い出せなかった。パートナーシップ型では文字どおり複数のパートナーが相寄り、インドネシアのサリム・グループのように数百の傘下企業を抱える巨大なグループを巧みに所有し経営し合っているのである。家族・同族型はインド、韓国、タイ、フィリピンで支配的であり、パートナーシップ型は沼崎により台湾のビジネスグループの典型とされ、佐藤はインドネシアでの両者の並存を実証している⁽⁹⁾。

家族・同族型の場合はもちろん、パートナーシップ型の場合も、家族の成員や主たるパートナー自身がそれぞれオーナー経営者として経営の陣頭指揮に当たっており、家族や中心的なパートナーたちの持ち分資本家への完全な退行は、2代目、3代目の場合でも一般的ではない。アジアのビジネスグループは、その事業規模を急速に膨張させ巨大化したにもかかわらず、それぞれの所有と経営面では家族とパートナーシップという最も原初的な形で支配されているわけである。

多角化が進み傘下の子会社・関連会社の数が増えるにしたがって、家族やパートナーたちはグループ企業の所有と経営支配の維持のためにさまざまな組織や機構上の対応に迫られてきた。まず所有面からみよう。

1. 所 有

家族やパートナーが、自ら発起・設立した会社の経営権一切を「経営代理」契約で一举に掌握するという経営代理方式を除けば、経営支配の条件として相応の出資が前提となることは自明である¹⁰⁾。多角化により資本、技術、市場面で外部(海外も含む)の経営資源に対する依存度が高まるにつれて、出資・融資面での協力者の範囲も、血縁・地縁・学縁等を通じた個人・家族ベースから、合併による多国籍企業(総合商社・メーカー)や政府系を含む内外の金融投資機関、さらには国際金融投資機関へと急速に拡大してゆく。資金調達が必要とその高収益性から銀行や投資会社への参入意欲は根強く、他方で銀行や投資会社、保険会社はグループの株式持合い関係に動員され、また系列銀行を未所有のグループでは、中核の事業会社が持株機能を分担しはじめるなど、グループ内の所有関係はしだいに入り組んでくる。

グループ内の持株関係を複雑化させる基本的な要因として、(1)圧縮された多角化の展開、つまり、雑多なビジネス・チャンスが時間的に圧縮された形で、多数、時には無体系的に追加されてゆくことがある。次に、(2)製造業等の最低必要資本量の大きな企業の場合、外部者の出資を最大限に取り入れながら各企業の経営権を自分たちの最少限の出資負担で掌握したいとする家族・同族・パートナーたちの「結合と支配」への意志が、途上国の株式会社形成の過程でも作用するからである。この二つをベースとしてさらに次の要因が加わる。

第1に、国によっては持株会社を禁止したりグループ内の相互持合いや系列銀行の規制等々の法制上の制約があることである(節税志向も税体系のあり方によっては持合い関係を複雑にする方向に作用しがちとなる)。持株会社の禁止は、韓国のように文化財団や各種基金等の設立を誘発し、インドのように相互持合いの上限が規制されるところでは持合いに動員される企業数を増すことになるからである。ただし相互持合いそのものを規制する韓国のような場合に

は、持合いは相互の関係としては現われない。逆にインドのように投資を主たる業務とする「投資会社」に限って、相互持合いの上限規制からも除外される場合、この投資会社が事実上の持株会社として多数、はめ込まれる結果となる。

第2として、家族やパートナーと権力者たちとのパトロン・クライアント関係から、パトロンである大統領・首相・その家族、政治家・官僚・軍人等々の実名を隠蔽するために、さまざまなダミー会社が派生することである。マレーシアで多用されている出資者非公開のノミニー・カンパニー (nominee company: 証券信託会社) は、マレー人系の政治家・政党の出資をカムフラージュする手段となっている¹¹⁾。

第3は、グループの多国籍的な事業展開によるものである。節税や金融・情報センター、リスク・ヘッジ等の理由も加わり、香港やシンガポールなどに子会社・関係会社が設立される。これら海外企業と本国の企業との間で相互持合い関係が構築される場合、グループ全体の所有関係はまことに複雑な構図となる。マレーシアが本拠であったクォック (郭) グループがその典型的な例で、マレーシア、香港、シンガポール、リベリア、パナマに立地 (登記) の非公募会社を中心とする大小200ちかい会社と約130件の個人や信託組織の間で、ラジオの配線図のような錯綜した所有関係を形成していた¹²⁾。

第4に、政府の財閥規制や国民の反財閥感情、さらには華僑・華人のビジネスに厳しい経営環境にある国々では、創業者家族やパートナー自身の出資がダミーによりカムフラージュされ、クォック・グループのように多国籍化されることである¹³⁾。この要因はまた家族・パートナーに彼らの支配の構図を浮き立たせないように配慮させ、家族→持株会社・投資会社→事業会社といったピラミッド型よりは、所有・被所有関係が第三者に判別しがたい迷路のような持合い関係を選好させることにもなる。もっともフィリピンのいくつかの華僑・華人系のように、大手のグループでありながらグループ企業の株主構成を当局、つまり証券取引委員会 (SEC) にいっさい届け出ずに、罰金の支払いを選ぶというより直截な隠蔽の仕方もあるにはある¹⁴⁾。

狡智にも似た「結合と支配」の様式をインドについて透徹した分析を加えたR・K・ハザリの業績は、東南アジア世界に示唆する点も少なくない。ハザリは、経営代理制度による経営支配から持株による経営支配へと大規模なリストラを仕上げつつあったインドの大手20のビジネスグループについて、家族—経営代理会社—投資会社—事業会社の間の複雑な相互持合い関係の構図を解剖し、相互持合いのいくつかのパターンを示すと同時に、次の論点を明らかにした。「一般的に言えることは、支配に足る投資を制する手法は連鎖的増殖プロセスとでも形容すべきものであって、ほとんどの場合、支配の座にある一族は、ひとつないし複数の中核となる会社を完全ないしほぼ完全に所有するためにまず最初の出資を行う。そしてこれらの中核会社が、この増殖プロセス——いくつかのグループでは同系列増殖プロセス inbreeding process ——を開始するのである。このプロセスは、一族にそれ以上のみるべき出資負担を課することなく、連鎖するほとんどすべての会社支配に足る重要な投資を賄うのである」⁽¹⁵⁾（傍点は引用者）と。

ビルラーなどは1951年時点で、事業会社71社に対し「投資会社」を大小合わせ100社ちかく濫造し、複雑な増殖プロセスを構築していた。70年の代理制撤廃で、このプロセスは家族—持株会社—投資会社—事業会社の相互持合いで置き換えられた。上記引用中の傍点箇所はやや誇張気味ではあるが、事業会社の資本金を過少に抑え「投資会社」名義の事実上の持株会社を巧みに配置することで、彼らは「連鎖するほとんどすべての会社支配」に成功してきたのは事実である。そして彼らが「最初の出資」で連鎖支配できるのは、各社の株式資本にとどまらずその資産運営であり⁽¹⁶⁾、大手財閥が政府系金融投資機関等から出資に加え巨額の融資を受けていることを考慮するなら、この増殖プロセスの意味は大きい。もっとも東南アジア諸国では、華僑・華人系のビジネスグループの中には非製造業部門で多数の中小の子会社を家族・同族で100%所有するケースが少なくない。しかし製造業への参入や非製造業部門での企業規模の拡大、そして金融・証券市場の規制緩和と対外自由化等で徐々に上場会社も増え、政府系および国際金融投資機関からの出資・融資の

受入れに伴って、増殖プロセスの作用可能な範囲は広がってゆくであろう。しかしこうした相互持合い関係が行きすぎると、経営本来の機能の合理性に支障をきたしはじめ、事業部制の導入などを契機に所有構造のリストラが課題となってくる。

2. 経 営

子会社・関連会社の経営支配についてはどうか。家族・同族型では総帥の陣頭指揮型が大勢を占めることから、以上の所有関係をバックに家族・同族の成員が直接に意思決定とその執行に身を投じている。総帥が中核会社の社長・会長と主要各社の会長ポストを兼任し、家族成員にその社長ポストを数件ずつ割りふり、各々の取締役会は一族の兼任で支配するというのが一般のパターンのようである。会社の規模拡大につれ、社長ポストが激務となる結果、総帥や主要パートナーは社長ポストの兼任数を減らして会長ポストにまわってゆく。

多角化がさらに進み家族・同族で自給できる人材の範囲を上回り、外部専門経営者への依存が恒常化するにつれて、経営支配の構図も変化する。パートナーシップ型の場合は、主たるパートナーだけでは充足できない経営資源をもつ他のパートナーとの結合の連鎖が広がってゆく。さらに複数の事業部門に区分けが不可避なまでに多業種化し、技術集約的な事業とりわけ創業者家族にとって馴染みの薄いハイテク分野への進出等に伴い、外部の専門経営者の登用を体系化・組織化せざるをえなくなる。家族・同族は、多数の専門経営者および彼らに委ねる事業部門を体系的に統括する必要から、「グループ経営」の組織化を先進国や他の途上国の事例研究を踏まえながら試行しはじめる。

例えばタイのトップ・グループであるサイアムセメント・グループでは、1975年に中核のセメント会社サイアムセメント（SC）の持株会社化、76年のグループ経営と83～84年の事業部制導入により、同グループのグループ経

営は「グループ役員会」→「グループ経営執行委員会」→「事業本部」→「各傘下企業」と体系化された⁽¹⁷⁾。「グループ役員会」は同グループの中心メンバーから、また同上の委員会は事業本部長から、それぞれ構成される。インドネシアのサリム・グループが86～87年から進めている「新経営体制」では、「グループ役員会」→「事業部」→「各事業部運営・管理委員会」→「各傘下会社」という形で、グループ経営の合理化が追求されている⁽¹⁸⁾。運営と管理の二つの委員会は各事業部単位とされ、今後、サイアムセメントのように全事業部横断的な組織へと再構築される可能性も強い。ここでも頂点にある「グループ役員会」の会長は、スドノ・サリム総帥、副会長が次男、社長兼最高経営責任者が三男、専務以下は専門経営者という構成である。

次にフィリピンの最古・最大の財閥、アヤラも1970年代からグループ経営を行ってきた。現在の組織図では、「持株会社の役員会」→「同経営委員会」→「各事業部別傘下会社」となっている⁽¹⁹⁾。つまり持株会社に設けられた経営委員会がグループ経営機能を担当し、メンバーはハイメ総帥が同会長で長男ほか5名の専門経営者から構成される。5名の専門経営者はそれぞれの事業本部の長であり、いずれも各事業部門の主力会社の社長を兼ねる。持株会社の役員会についてみると、ハイメ親子と20%出資する三菱グループ側1名の3人で構成される常務会で実質的な意思決定がなされている。社長は常務会の長でもあるハイメが兼ね、5名の事業本部長は同持株会社の5名からなる上席副社長を兼ねている。各本部長は各事業部内の子会社・関連会社の取締役員を兼任するが、社長ポストの兼任は一般的ではない。ハイメは主な事業会社の会長も兼任することで、二重三重にグループの経営をチェックする立場にある。

このようにそれぞれ最大手のグループ経営は有能な専門経営者を多数動員し、その人材吸収も比較的開かれた能力主義の世界であるのに対して、最終的な経営権限はいずれも一族に収斂し、いつでも世襲できる体系になっている点が注目される。

第3節 ビジネスグループの課題

途上国のビジネスグループは、家族員相互の信頼関係の下に所有と経営の安定性が保証され、家父長的伝統の強い社会では総帥の即断即決やトップダウン型の迅速果敢な陣頭指揮により短期間に多角化を達成することができた。

一方、ビジネスグループの肥大化による貧富の格差拡大やパトロン・クライアント関係に対する批判にもかかわらず、依然として工業化を狙う企業家層が不足する社会的状況と彼らの一応の実績から、政府のビジネスグループに対する規制も今までのところそれほど強硬ではなかった。しかし1970年代後半以降、ビジネスグループの内部から相続問題によるグループの分裂が相次ぎ、グループの成長と安定の要因であったはずの家族的な所有と経営支配が逆に分裂・分散の主原因となりつつあるかに見受けられる。グループの分裂は当該するグループに止まらず一国経済全体にも大きな影響を及ぼすことはいうまでもない。

ところでビジネスグループはこれまでどの程度、安定的であったのだろうか。とりあえずひとつの目安として、最近の一定期間に上位の財閥にどの程度の出入りがあったかをみてみよう。途上国の中で最も長い財閥の歴史をもつインドでは1985年現在、純資産でみた上位20グループのうちイギリス系多国籍企業グループ二つ（同16位と18位）を除く18のうち、12が72年時点で上位20位に含まれていた。残る六つのうち四つは同上位30位以内にあったもので、二つはリライアンスのようにこの間に急成長したものである²⁰⁾。韓国では財閥形成期の1960年代、70年代に激しい浮沈をみたが、「今日の4大企業集団のうちの二つ、10大企業集団の中では半数ほどがこの時期（李承晩政権期1948-61年…引用者）にすでにその萌芽をみせていた」²¹⁾。朴正熙政権以後は三星、現代、ラッキー金星、大宇等々、上位の大手財閥の顔ぶれが絞られ順位も固定化する傾向にある。

東南アジア諸国でも、マルコス元大統領とのパトロン・クライアント関係が原因で1980年代に大規模な出入をみたフィリピンを除けば、80年代のビジネスグループのメンバー構成はそれ以前に比べ固定化してきている。タイでは79年から88年にかけて、順位に変化はあれ「主要財閥の顔ぶれにはあまり変化がみられなかった」⁽²²⁾し、インドネシアでも91年現在で売上高上位20グループのうち17までが86年時点ですでに20位以内に位置していた⁽²³⁾。

また、経験的に、一、二の最上位のグループが長期間トップの座を占めつづけ、売上高や資産額等でそれに続く第2集団との間に相当な格差を形成しているのも興味深い。インドのターターとビルラー、韓国の三星とラッキー・金星、タイのサイアムセメントやバンコク銀行グループ、インドネシアのサリムとアストラ、フィリピンのアヤラとソリアノ等がそれである。

以上の点は、内外の競争圧力に加えてビジネスグループとしての最低限の事業規模が年々レベルアップし、彼らのベースとする既存の輸入代替市場も先発グループの寡占下におかれ、リライアンス・グループ⁽²⁴⁾のように内需の急増が見込まれる新規分野に政治権力とのパトロネージを利用しあざとく参入するか、スハルト一家のビジネスグループ⁽²⁵⁾のように特段のパトロネージでもないかぎり、複数事業分野での寡占多角経営体を構築するのはいちだんと難しくなってきたことを示している。

トップのグループは、トップとしての長い伝統と内外の信用、グループ名のブランド化、優秀な専門経営者集団の蓄積、そして総帥や創業者自身の強烈な個性の下で、外部の経営資源を積極的に活用しながら、経営革新を続けてきたケースが多い。

問題はこうしたトップのグループでさえ、総帥の世代交替などを機に相続等による分裂・分散の危機をかかえている点である。均分相続が原則で、家族成員が経営にも直接参画してきたこれらの国々では、世代交替ごとに所有＝株式はもとより経営ポストまでが分割される可能性を常に孕んでいるからである。分裂を阻止するための方策が試みられる一方で、家族・同族間の「総有」といった三井家などの工夫が実現にほど遠いこれらの国々では、相続間

題で反目が昂じ、2代目、3代目を巻き込んだ争いとなり分裂から分散にいたるケースが目立ってきた。

分裂・分散についてみる前に、これを阻止するための方策についてみておこう。「阻止する方策」といっても経済的合理性を超えた均分相続という長年の社会慣行が優先されるかぎり、阻止そのものは問題となりえない。分割相続の実施をいかに先送りするか、経済的合理性といかに両立させるか、の工夫ということになる。

まず経営面での分割を防ぐ最も有効な方策は経営代理制度である。一族の所有する経営代理組織がグループ経営の「頂上組織」として傘下企業の経営権を完全に支配できるからである。仮に傘下各社に対する持株が一族の間で分割相続されても経営権の統括は保たれる。ただし、経営代理組織（株式非公募会社の形態が多い）の株式の均分相続にとどまらず、経営代理権そのもののまでが均分相続の対象とされるならば、グループはそれぞれ分割された経営代理組織を頂点とするサブグループに分裂することになる。インドでは1956年会社法が各代理会社の代理できる会社数を10社までと規制したため、家族・同族は複数の代理会社を設けたのであった。70年に同制度が撤廃されるまで、こうした複数の代理会社は規制に対する対応であったと同時に相続の上からも必要とされたのではなかろうか。代理制撤廃後、代理会社の多くは投資会社に改組され、ハザリのいう増殖プロセスの軸心として再編された。インドでの70年代後半からの分裂の多発は、代理制の撤廃と無関係ではないようである。

1970年代以後も代理制が継続されているフィリピンでは、ソリアノ財閥を筆頭にマルコスの取り巻きグループのいくつかもこれを踏襲してきた²⁰⁾。傘下企業の株式の公開と分散が進んでいるところでは、一般株主の代理制批判からソリアノ・グループのサンミゲル社のように代理制の放棄に追い込まれた会社もある。アキノ前大統領の実家ホセ・コファンコ家は砂糖きびプランテーションと製糖業をベースとするグループだが、華人系グループとしては珍しく代理制によるグループ経営を続けてきた。持株兼経営代理会社である

「ホセ・コファンコ父子会社」の株式は、同グループのオーナー経営者であったホセ・コファンコ1世の6人の子供たちに均分相続され、現在までのところ第3世代まで均分による相続が及んでいる。同社の経営面では1世の長男ペドロが継承している。次男のホセ2世（愛称ベビン）らとの間で持株兼経営代理会社の経営権まで分割するといった話は今のところない。

ソリアノ・グループの持株兼経営代理会社の最大株主はソリアノ一族だが、3代目に当たる3人の兄弟の持ち分比は未詳である。3兄弟は傘下の企業を分担する形で経営に直接参画してはいるが、まだ年若いためトップを古参の専門経営者に任せたまの会社も少なくない。3兄弟がそれぞれ経営分担する企業の区分けはみられるものの、三つのサブグループへの分裂は考えられない。ただし3兄弟の誰かが自発的にオーナー経営者から身を引く可能性は残されている。

代理制が傘下企業の経営支配のベースとなっているところでは、このように傘下企業の株式の分割相続の影響はより間接的で、問題は一族の間で代理権まで分割される場合に限られよう。これに対し経営支配のベースが持株の多寡による通常の場合、傘下企業の株式の分割相続の影響はより直接的で、時にはグループ崩壊にまで導きかねない。このケースでは傘下企業の家族・同族の持株を非個人化することと、持株会社などの頂上組織の経営権だけは分割相続しないことの2点がポイントであろう。グループ内の相互持合いを投資会社や事業会社の持合いとし、家族成員の持株を頂上組織のそれに限定する方向である。その典型は後でみるターターである。インドで今日まで分裂を免れているグループは、頂上組織の所有は分割しても経営の分割相続だけは回避してきたグループである。

次にインドを中心に分裂・分散の実態についてみておこう。男子均分相続を原則としてきたインドで、伊藤正二によれば、1985年時点で純資産額でみた上位10グループのうち4グループが70年代後半から89年までに分割を行っている⁸⁷⁾。つまりビルラー（サブグループの合計で1位）、シンガニア（4位）、マファトラール（6位）、モディ（7位）である。11位のバングル、14位のシェ

リラームも分裂しており、その後も91年にワルチャンド（13位）が分裂の途上にあると伝えられる等、文字どおり分裂・分散の時代を迎えているかにみえる。

ビルラー、ターバル、ワルチャンドらの例にみるように、創業者たちは生前の段階から所有と経営をある程度、兄弟か息子か双方に分割して相続させ、彼らの資質や意欲などを考慮しながら最終的な相続内容や総帥ポストの継承者を煮つめてゆくのである。ゴエンカ・グループのように1963年に創業者のグループ企業が息子たちの間で分割され、79年にはその最大のサブグループが当主の兄弟、つまり創業者の孫たちに再分割されるといったケースも出てきた。上記のワルチャンドも1940年代に第1世代の分割が、そして今、第3世代での分割が問題とされている²⁸⁾。

このようなケースではグループの安定性と発展はサブグループ化した兄弟たちのグループ全体に対する協力にかかわるが、その程度は2代目、3代目の総帥が他の兄弟以上に強いリーダーシップの持主であるかどうか、さらにはグループ全体を統括する持株会社の有無やサブグループ間の持合い関係の大きさ等に依存しよう。サブグループを統括する共通の頂上組織がある場合でも、兄弟の経営に対する熱意、企業者としての能力や向き不向き、相続した事業分野の浮沈等々からサブグループ間の不均等発展は避けられないし、それがまた内紛の火種となるのである。

伝統ある中堅のシュリラーム・グループにいたっては、中核会社 DCM 社自体が創業者の次男、三男と死去した長男の2人の息子の計4人の間で均等に分割され、同社は同額の資本金を持つ四つの会社に分裂してしまった²⁹⁾。

均分相続を原則とする東アジアや華僑・華人がビジネス・ファミリーの主軸をなす東南アジア諸国の場合も、常に分裂・分散化の危機が潜在する。末廣によれば、バンコク銀行グループでは創業者チン（1910～88年）が早くから分割相続を決意し、1970年に「6人の息子と1人の娘のすべてに対し、それぞれ投資会社を設立」して、それをベースに同グループの「家族内分業体制」が指向されてきた。そして同グループの将来を次のように展望する。

「バンコク銀行と同行が出資する企業群は今後ますます一族から独立した企業グループとして発展」し、「株式公開を開始したグループ内の中核企業も、それぞれが独立の性格を強め」る一方、同一族は彼らの「個別の事業」を「バンコク銀行や他の中核企業との有機的な連携を持たないまま、独自に『ミニ・ファミリー・ビジネス』」として展開する可能性が高い、と⁽³⁰⁾。

韓国では家系は長子が継承するが家産相続は均分が原則で、家族成員がほぼ全員、経営に直接参画している財閥も多いことから、最近の財閥規制強化も加わって分割問題は深刻さを増している⁽³¹⁾。財閥規制そのものについては、経済力集中緩和政策や専門化政策がどの程度、本格的に実施されるかによる。しかしラッキー金星ではいち早く傘下各社の「自律経営」が総帥により宣言され、他のグループも総体として中核会社のいくつかを家族でおさえ他は自律化・独立もやむなしとする可能性も否定できないことは、本書の谷浦論文の指摘するところである。

ビジネスグループ形成の歴史が比較的浅いインドネシアでは、相続に伴う分裂問題はフィリピンの中核系・華人系のグループと同様、現在までのところ深刻な問題としては発現していない。しかしアストラ・グループの総帥ウィリアムの長男、エドワードの率いるスナ・グループが不動産事業のバブル崩壊で行きづまり、アストラ・グループに大きな影響を与えた。債務弁済のためウィリアムはアストラ・グループの持株会社の相当量の持株放出に追い込まれ、1992年8月、同社監査役会長を辞任した。持株の買取りにはスハルトの側近がかかわるなど、一族の所有経営の帰趨がにわかに注目される所となった⁽³²⁾。

このようにトップのグループでさえ、分裂・分散の危機を抱えているわけだが、今後、アジアのビジネスグループが創業者の兄弟や息子たちの「ミニ・ファミリー・ビジネス」に細分化してゆくのか、それとも分裂を回避しながらビジネスグループとして存続してゆくのであろうか。どちらが大勢を占めるのか、にわかに断じ難い。ここではその展望に資するため、インドの2大グループの最近の動きを検討しておきたい。

最初の例はインドでは売上高ベースで第3位のターパルのグループで、3代目への相続がグループの内紛と再分割なしに行われるのではないかとみられているケースの代表例である³³⁾。創業者 C・K・ターパルは4人の息子たちにグループの事業を分割し、1962年から三男ラリットが父に見込まれ総帥としてのポストを継承した。ラリットは同グループの主要事業を統括し、三つの主力会社の下に32の子会社、九つの関連会社、八つの海外企業を擁する。これに次ぐのが四男マンニのサブグループで子会社関連会社を含め9社、繊維、エレクトロニクスを軸とする。

長男インダルは父の主力事業であった石炭会社を多数相続したが、1960年代後半から70年代初めにかけての石炭国有化政策で事業基盤を喪失した。次男ブリッジも相続していた砂糖会社を80年代中葉、州政府に公有化され、2人の家族事業は事実上、消滅してしまった。

ラリットは、二つのサブグループからなるターパル・グループがこれまで内紛と再分裂を免れてきた理由として、「われわれ兄弟は各自の持株を支配のベースとは決してみなしてこなかった」点を挙げている。他のグループでは各自がそれぞれ相続した持株を盾に会社の支配権を主張し合うから分裂していくのだ、というのである。残念ながら、二つのサブグループが兄弟間でどのような持合い関係になっているかは不明である。ただし同グループの持株会社である KCT ブラザーズ社については、株式の半分強を4人の兄弟が均等に所有し残りは姉妹たちの手にある³⁴⁾。またラリットは、彼のサブグループについては、「各社の株式の少なくとも40%」を相互持合いで保有するよう努めてきた、と指摘している。

3代目への相続だが、同グループにとって幸いなことに、当主ラリットが独身で子供がいない。彼の総帥としてのポストは長兄インダルの息子ヴィクラムに継承されることは確定的で、ヴィクラムは持株会社の長とラリットのサブグループの主要会社三つのうちのひとつ（子会社も含め）の経営を継ぐ。ラリットの残る二つの主要会社の経営は次兄ブリッジの2人の息子の1人カランが引き受け、もう1人はヴィクラムの継ぐ会社の繊維部門を任されるも

のとみられ、カランは二つの会社ですでにラリットの代行として経営に参画している。弟マンニのサブグループについては、マンニの2人の息子たちがこれを継承すべく親子で積極経営を進めている。そして二つのサブグループの持株会社である KCT 社の持株の相続に関して、ラリットは彼の「兄弟がどのように彼らの息子たちに分割するかは兄弟たち次第」⁽³⁵⁾であるとしている。

これまでスムーズな継承といわれながら、土壇場で内紛に転化するケースも少なくない。いずれにせよターバルの場合も、21世紀にかかる時点で、しかもインド第3位の財閥でありながら、均分相続という慣行はそのまま墨守されそうなのである。ラリットは甥たちに対し、他の分裂を重ねるグループを反面教師としてターバル・グループの「和と統一の継承」を説くが、その保証はない。ただしラリットが総帥の座にある間に、共通の持株会社を軸にサブグループ間や主要会社間の持合い関係の再編が、ラリットの主導で進められる可能性は残されている。

第2の例はターター・グループである⁽³⁶⁾。同グループは持株会社ターター・サンズの下にひとつのグループとして最も長い歴史とまとまりを誇ってきた。1990年、J・R・D・ターター（1904年～；以下JRD）は、1938年から半世紀以上もの間、その座にあった総帥としてのポストを甥のラッタン・ターター（1937年～）に委譲した。JRDの強力なイニシアティブによるラッタンへの継承は、ターター・グループが依然として財閥そのものであることを告知するものであった。しかし同時に今回の継承公表まで、同グループでさえ、専門経営者たちの主導するサブグループへの分裂が主要会社の独立といった事態が憶測されたことは時代の流れを感じさせる。

JRDは同グループの分裂の可能性を強く否定し、その理由としてオーナーが「家族」ではなくターター・サンズという家族を越えた「組織」であることを強調する。広田勇によれば、同グループの所有構造は、ターター一族とその信託組織がまず頂点にあり、それらは持株会社ターター・サンズを所有し、同社はターター・インダストリーズ、ICIといった中軸的な投資会社を

もち、この投資会社は主要な事業会社に出資するという4層の構造からなる。そして近年、第3層の大手投資会社と第4層の大手事業会社との間の相互持合い関係が進行していること、第4層の主要な事業会社が各傘下に子会社・関連会社を抱え、最近では小規模な投資会社がこの主要事業会社の子会社として多数新設され、その傾向はますます強くなってきている、とされる³⁷⁾。

JRDとしては言明を避けたいところであろうが、頂上組織ターター・サンズの所有はやはり「家族」のコントロールの下にあるのである。パールシーとヒンドゥーという人種・宗教の違いに加え、ターターと他のインドの財閥家族との違いは、ターター一族の家族構成員がきわめて少数である上に、創始者J・N・ターターはもとよりJRDも一族の他の成員の遠く及ばぬリーダーシップの持主であった。これが分裂の抑止力となってきたことは否めない。JRDとしてはグループの分裂を回避すべく、ラッタン総帥権のベースとなる4層の所有構造をより完璧なものに仕上げたいところであろう。中小の投資会社の増設はその一環かもしれない。グループの主要会社のトップから構成されるターター・サンズの取締役会はグループ経営の場そのものである。

サブグループ化あるいは主力会社の独立といった事態が発生するのかどうか、なお今後の推移を見守る必要がある。専門経営者とりわけJRDとともにターター財閥の今日を築いてきた年配の経営者の間では、総帥ポストと主要会社の会長ポストの世襲には根強い抵抗がみられた。ラッタンは九つの会長ポスト、四つの会長代行、13の主要会社の取締役、12の信託組織の受託者なのである³⁸⁾。

ラッタンが指摘するように、「ターター・グループにとって非常に大きなプラスは会社に個人ベースの所有がみられないことである。ターター・グループは、他のグループのように息子AやBにといった違った領分にグループを分割する必要性を除去してきた」(傍点は引用者。ここにいう個人はターター一族に属する個人の意味であろうと思われる)³⁹⁾。

家族成員が少ない上、ラッタンも独身者であるため一般化は難しいものの、

ターターの事例は分裂回避の要が次の3点にあることを示している。(1)総帥の卓越したリーダーシップ、(2)4層構造の巧みな「増殖プロセス」化によって家族の所有を頂上組織に絞り、投資会社・事業会社に対する家族所有の非人格化に成功してきたこと、(3)相続によるグループ、とりわけ頂上組織の分割を意識して回避に努めてきたことであろう。

途上国世界でも専門経営者、技術力の重要性が説かれて久しいが、開発の最大の担い手であるビジネスグループは、その最大のものでさえ、次章で詳しく分析される「ファミリー・ビジネス」の拡大版に留まってきた。巨大なビジネスがファミリーの所有と経営の下におかれることによってもたらされる問題の中で最も深刻なのは、分裂・分散を経て消滅にいたることであろう。ビジネスの論理よりファミリーの論理を優先させるグループが淘汰されるのは当然のなりゆきであり、そうであるからこそビジネスグループは、各々、二つの論理を両立させるべく努力を重ねているのである。今後、生き残るためには、所有と経営の両面において経済合理性がより優先されなければなるまい。

注(1) 本書第1章の末廣論文は総論としての価値を併せもつが、同氏の次の論文も参照されたい。「アジア工業化の担い手」(谷浦孝雄編『アジア工業化の軌跡』、アジア経済研究所、1991年)。

また東南アジアのビジネスグループを分析した次の書物の編者マックベイの総論も参照。McVey, Ruth, "The Materialization of the Southeast Asian Entrepreneur," Ruth McVey ed., *Southeast Asian Capitalists*, New York, Cornell University, 1992.

- (2) 堀井健三編『マレーシアの工業化——多民族国家と工業化の展開——』、アジア経済研究所、1991年。
- (3) 松下電器産業は東南アジアでの多種類の輸入代替型製品工場をAFTAとの関連で当面、「白物」から各国の工場を製品別に特化させ輸出拠点化する戦略を打ち出した(『日本経済新聞』1992年10月22日)。
- (4) ただしアグリビジネスの場合でも、高収量種子の供給や製品加工技術、先進国市場での販売で、海外の多国籍企業や総合商社に依存するケースの多いことに留意する必要がある。Suehiro, Akira, *Capital Accumulation in Thailand 1855-1985*,

- Tokyo, The Centre for East Asian Cultural Studies, 1989, p. 270 / 末廣昭・南原真『タイの財閥——ファミリービジネスと経営改革——』, 同文館出版, 1991年。
- (5) 佐藤百合「サリム・グループ——東南アジア最大のコングロマリットの発展と行動原理——」(『アジア経済』第33巻第3号, 1992年3月) / 同「インドネシア——急拡大から再編の転機へ——」(『世界週報』1992年10月13日号)。
- (6) タイとインドネシアの重化学工業プロジェクトについては, 末廣・南原, 前掲書, および三平則夫・佐藤百合編『インドネシアの工業化——フルセット主義工業化の行方——』, アジア経済研究所, 1992年。両国の鉄鋼プロジェクトに関して, *Far Eastern Economic Review* (以下, *FEER*), 30 May 1991, pp. 63-67.
- (7) 途上国における重化学工業プロジェクトに関する企業情報として, 隔日刊紙『重化学工業新報』(重化学工業通信社)がある。
- (8) タイについては, *FEER*, 27 June 1991, pp. 48-52; 25 June 1992, pp. 10-11; 16 July 1992, p. 55. インドネシアについてはスハルト一家のビジネスが同様の問題を提起している。後者については(注25)参照。
- (9) 沼崎一郎「台南幫——『バナナ型』ビジネスグループの生成と展開——」(『アジア経済』第33巻第7号, 1992年7月)。
- (10) 代理制を運用するビジネスグループでの所有と経営の関係のあり方については, 小池賢治『経営代理制度論』, アジア経済研究所, 1979年。
- (11) 堀井健三「ブミプトラの工業化——経済の政治化——」(堀井編, 前掲書, 第7章)。
- (12) 所有関係の構図は, *FEER*, 30 October 1986, pp. 62-63. 同グループの近況については, 同誌, 7 February 1991, pp. 46-48.
- (13) 香港をベースとするグループについては1997年の香港返還が多国籍化を加速させるもうひとつの要因である。*FEER*, 5 March 1992, pp. 56-59 に李嘉誠(リー・カシン)グループの持合い関係が示されているが, 実際にはもっと入り組んだものと思われる。
- (14) マルコスの取り巻きとされたルシオ・タンはじめ, 取り巻き以外のゴコンウェイらも届け出を怠っている。取り巻き関係の追及でソリアノ財閥を含めビジネスグループが情報の開示を躊躇する傾向が続いている。
- (15) Hazari, R. K., *The Structure of the Corporate Private Sector : A Study of Concentration, Ownership & Control*, Bombay, Asia Publishing House, 1966, p. 99 および小池, 前掲書, 第3章第3節参照。
- (16) 彼らが出資資本のどれほどの倍数の資産をコントロールしているかについては, 伊藤正二編『インドの工業化——岐路に立つハイコスト経済——』, アジア経済研究所, 1988年, 99ページ。
- (17) 末廣・南原, 前掲書, 61~62ページ。

- (18) 佐藤「サリム・グループ……」, 78ページ。
- (19) 小池賢治「アキノ政権下のアヤラ財閥——多角化の新展開と所有経営構造の変化——」(『アジア経済』第32巻第11号, 1991年11月), 77~82ページ。
- (20) 伊藤編, 前掲書, 95ページ。
- (21) 谷浦, 本書167ページ。
- (22) 末廣・南原, 前掲書, 35ページ。
- (23) 佐藤「インドネシア……」, 60ページ。
- (24) リライアンス・グループについては, *FEER*, 4 April 1991, pp. 42-45 / *Business India*, 19 August-1 September 1991, pp. 46-52 / *India Today*, 30 April 1990, pp. 53-57.
- (25) スハルト一家のビジネスについては, *FEER*, 30 April 1992, pp. 54-58.
- (26) 小池賢治「フィリピンの財閥経営——ソリアノ財閥の『ゼネラル・マネジャー制度』を中心として——」(『アジア経済』第24巻第12号, 1983年12月)。
- (27) 伊藤編, 前掲書, 62ページ。
- (28) ビルラーについては, *Business India*, 24 December 1990 - 6 January 1991, pp. 56-71; 4 - 17 February 1991, pp. 70-74. ゴエンカについては, 同誌, 11-24 January 1988, pp. 38-48, ワルチャンドについては, 同誌, 16-29 September 1991, pp. 62-63.
- (29) 同グループの分裂については, *Business India*, 14-27 October 1991, pp. 62-70.
- (30) 末廣昭「バンコク銀行グループ——タイの金融コングロマリット(2)——」(『アジア経済』第33巻第2号, 1992年2月), 70ページ。
- (31) 分割に関する最近の見通しについては, 服部民夫「韓国——高度成長を実現した家族支配が限界に——」(『世界週報』1992年8月11日号)。
- (32) *FEER*, 7 November 1991, pp. 64-65; 28 May 1992, pp. 63-64; 24-31 December 1992, p. 75.
- (33) 同グループについては, *Business India*, 29 April-12 May 1991, pp. 50-55.
- (34) 同上誌, p. 51.
- (35) 同上誌, p. 54.
- (36) 同グループについては, 広田勇「Tata 財閥の構造とその変化の方向」(『熊本商大論集』第37巻第3号, 1991年 / *Business India* の 1-14 April 1991, pp. 58-59 および 23 December 1991-5 January 1992, pp. 54-60.
- (37) 広田, 同上論文, 第3図: 「Tata 財閥グループの構造」 および 23ページ。
- (38) *Business India*, 23 December 1991-5 January 1992, p. 57.
- (39) 同上。